

Копилова О.В.

кандидат економічних наук, доцент

Одеського національного університету імені І.І. Мечникова

м. Одеса, Україна

ФРАГМЕНТАРНІСТЬ ІНФРАСТРУКТУРИ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ В УМОВАХ ТРАНСФОРМАЦІЇ

В умовах інтеграції ринку цінних паперів України в світогосподарських кругообіг капіталу відбувається становлення нових і модернізація наявних елементів фондової інфраструктури. Відсутність належної інфраструктури і труднощі з відтворенням умов для збалансування попиту і пропозиції призводить до помилкового ціноутворення на фондові активи ринку. Втім, ряд теоретичних і практичних питань формування та розвитку інфраструктури ринку цінних паперів залишаються недостатньо розробленими. Зокрема має місце неповнота дослідження причин становлення фрагментарною інфраструктури фондового ринку України, поверхнєве визначення ролі інновацій у вирішенні даної проблеми.

Виходячи з поставленого завдання інтеграції та кооперації України з Європейським союзом, необхідно не тільки синхронізувати законодавчу базу, а й адаптувати умови та принципи функціонування інфраструктури ринку цінних паперів. Внаслідок того, що більшість країн Західної Європи пройшли тривалий і поступовий шлях формування фондового ринку та його інфраструктури, були вироблені орієнтири і практичні рекомендації і для України, якій цей шлях необхідно пройти за кілька десятиліть.

Наразі в Україні діють 10 фондових бірж, розташованих в Києві, Миколаєві та Дніпропетровську: Фондова біржа ПФТС; Київська Міжнародна Фондова Біржа (КМФБ); Українська Фондова Біржа (УФБ); Українська Міжбанківська Валютна Біржа (УМВБ); Фондова Біржа «ІННЕКС»; Придніпровська Фондова біржа (ПФБ); Українська міжнародна фондова біржа (УМФБ); Фондова біржа «Перспектива»; Східно-Європейська Фондова біржа

(СЄФБ); Українська Біржа (УБ). При цьому за даними НКБЦФР за 4 місяці 2012 року значуща активність спостерігалася всього на двох фондових біржах: ФБ «Перспектива» – 76,12% і ПФТС – 17,82% [4].

Таким чином, можна стверджувати, що на українському фондовому ринку спостерігається стійка просторова фрагментарність. Вона виражається в нерівномірному розподілі елементів інфраструктури фондового ринку в просторі, ускладненому відсутністю стійких взаємозв'язків між ними. В результаті з'являються досить ізольовані фондові центри, в яких концентрується торгова, емісійна, брокерська і т.д. види діяльності. Стан просторової фрагментарності призводить до обмеженого доступу потенційних інвесторів і емітентів на організований фондовий ринок, домінування неорганізованого сегмента.

Неповнота взаємодії попиту і пропозиції виражається в зниженні ліквідності кожного фондового центру окремо залежно від політичних та індивідуальних умов. Так, можна стверджувати, що в 1997-2001 рр. за активної підтримки з боку Міністерства фінансів лідируючі позиції займала УМВБ (від 20 до 93% ринку). На початку 2000-х рр. лідерство перейшло до ПФТС, яка також концентрувала до 90% операцій. У 2009-2011 рр. спостерігалася активне зростання частки ринку УБ до 26,96% в 2011 р, створеної РТС, проте настільки бурхливе зростання припинилося спочатку з причини зміни вектора і пріоритетів розвитку ММВБ і інвестування в ПФТС, а в 2014 р частка УБ в розмірі 1,75 % показує наміри відмовитися від цього бізнесу [4].

Ринок звужується в розмірах і не може рости або без «перетягування» учасників з боку інших фондових центрів, або без припливу іноземних інвестицій. Неліквідний ринок не в змозі задовольнити потреби емітентів в «дешевому» залученні капіталу. Фрагментарність обмежує свободу переміщення грошових ресурсів і цінних паперів, робить негативний вплив на ліквідність ринку. Існування відносно ізольованих фондових центрів не може гарантувати учасникам, що їх заявки будуть виконані за найкращою ціною, доступною на ринку в даний момент, навіть при технічному дотриманні принципів пріоритету ціни і часу.

Просторова фрагментарність породжує фрагментарність інформаційну, тому що фондові біржі, будучи одночасно елементами і торгово-організаційної, та інформаційної інфраструктур, повинні забезпечувати безперервне інформаційне забезпечення ринку і його учасників. В результаті відбувається спотворення інформаційних потоків, яке проявляється як: використання біржових механізмів для здійснення договірних угод і маніпулювання цінами; реальні угоди декларуються за договірними цінами минаючи ринковий механізм і не знаходять відображення в індикаторах фондового ринку.

Інформаційна фрагментарність закріплює переваги поінформованих інвесторів перед непоінформованими, що виражається в переважанні на ринку спекулятивних гравців, що не є мотивовані до розвитку ринку цінних паперів і орієнтовані на роботу з цінними паперами невеликої групи добре відомих емітентів. Таким чином, фрагментарність пов'язана з порушенням критеріїв справедливого ціноутворення, як наслідок виникло відділення ринку цінних паперів від потреб реального сектора. Інформаційна фрагментарність

ускладнюється технологічною, яка проявляється в Україні не стільки технологічної відособленістю, скільки технічної відсталістю. Крім того, ситуація ускладнюється відсутністю реальних механізмів міжнародної торгівлі цінними паперами з причини складного механізму обліку прав власності на іменні цінні папери та практичне бездіяльність Національного депозитарію України.

Таким чином ринок в умовах фрагментарності представляє собою нестійке, волатильне утворення, гіперчутливе до щонайменших приплив і відтоків капіталу як зсередини (між фондовими центрами), так і зовні (між фондовими центрами і зарубіжними фінансовими системами). Це провокує домінування позабіржового ринку (до 87% в 2012 р.), побудованого на двосторонніх домовленостях учасників, порушує об'єктивність ринкової оцінки вартості бізнесу компаній, ускладнює перехід підприємств до ефективних власників [5].

Необхідне об'єднання зусиль всіх учасників ринку цінних паперів для докорінного підвищення якості послуг та розширення технологічних можливостей фондових бірж з метою забезпечення їх привабливості для емітентів цінних паперів і створення максимальних зручностей для операторів фондового ринку. Стратегічним напрямком вирішення зазначеної вище завдання є інтеграція фондових бірж в єдину біржову фондову систему України. Основною проблемою подолання фрагментарності інфраструктури є об'єктивна необхідність ініціації перетворень самими учасниками ринку. Одним із заходів, який зможе стимулювати об'єднання, є впровадження суворої системи ліцензування діяльності з організації біржової торгівлі, яка призвела б до зменшення кількості організаторів торгівлі за рахунок припинення діяльності невеликих бірж. Однак даний процес може затягнутися на невизначений час.

Література:

1. Річні звіти НКЦПФР [Електронний ресурс] // Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>
2. Тормозова Т.В. Фрагментарность рынка ценных бумаг // Вестник Финансовой академии. – М., 2003. – № 3.